

현물출자와 신주인수권에 관한 문제

(서울남부지방법원 2010.11.26. 선고, 2010가합3538 판결을 중심으로)

법령연구

강우경 | 국민경제자문회의 지원단 변호사·연구원

I. 서언

신주인수권이란 회사가 발행한 신주를 다른 자에 우선하여 인수할 수 있는 권리로서 우리 상법은 원칙적으로 주주에게 지분에 비례하는 신주인수권을 부여하고 있다¹⁾. 회사가 제3자에게 신주를 배정하게 된다면 기존 주주에게 보유주식의 가치하락이나 회사에 대한 지배권 상실 등 불이익을 끼칠 우려가 있기 때문이다. 다만 회사가 신기술을 도입하거나 재무구조를 개선하는 등 경영상 목적을 달성하기 위한 경우에 한하여 정관에 정하는 바에 의한 제3자 배정을 허용함으로써²⁾ 자금조달의 기동성을 일정 부분 보장해주고 있다.

그런데 상법은 현물출자로 신주발행을 하는 경우 정관에 규정이 없거나 정관에서 주주총회에서 결정하기로 정한 경우가 아닌 한 현물출자를 하는 자의 성명과 그 목적인 재산의 종류, 수량, 가액과 이에 대하여 부여할 주식의 종류와 수를 이사회에서 결정한다고 규정하고 있는데³⁾, 이를 형식적으로 해석하면 이사회가 현물출자의 실시 여부 전반을 결정할 수 있는 것으로 보이기도 한다.

다시 말해 이미 설립되어 있는 주식회사가 이사회 결정만으로 기존 주주의 신주인수권을 배제하고 특정인으로부터 특정의 재산을 출자 받아 신주를 발행하는 것이 허용되는지에 관한 문제, 즉 제416조 제4호를 제418조 제2항과 관련하여 어떻게 해석할지 여부가

1) 상법 제418조 제1항

2) 상법 제418조 제2항

3) 상법 제416조 제4호

문제되는바, 이에 대하여 2010.11.26. 서울남부지방법원에서 선고된 판례를 중심으로 하여 논하여보고자 한다.

II. 대상 판결의 요지

1. 사실관계

가. Y주식회사(이하 '피고회사'라고 한다)는 유람선 운영 및 내륙수상 운송업, 식품접객업 및 조리판매업 등을 목적으로 설립된 비상장법인이고, X주식회사(이하 '원고회사'라고 한다)는 관광지 개발사업 등을 목적으로 설립된 상장법인으로서 2006.12.14. 및 2007.2.27. 두 차례에 걸쳐 피고회사가 발행한 신주 1,140,000주를 인수하여 피고회사 발행주식총수(2,245,454주)중 50.77%를 보유하던 최대 주주였다.

나. 피고회사의 이사회는 2009.7.15. 같은 그룹 계열사인 A해운으로부터 1억 3,000만원의 대여금 및 미수채권을, B사로부터 10억 3,000만원의 미수채권을, C중공업으로부터 1억 1,000만원의 대여금채권을, D국제물류센터로부터 5,000만원의 미수채권을 현물로 출자받고 보통주 260,000주(액면 5,000원)를 발행하기로 결의하고, 2009.8.17. 위 신주발행사실을 등기하였다(이하 '제1차 신주발행'이라고 한다).

다. 피고회사의 이사회는 2009.9.23. 주식회사 C중공업으로부터 약 9억 7,425만원의 미수채권을 현물로 출자받고 보통주 194,850주(액면 5,000원)를 발행하기로 결의하고, 2009.10.16. 위 신주발행사실을 등기하였다(이하 '제2차 신주발행'이라고 한다).

라. 피고회사의 이사회는 2009.10.20. 주식회사 G조선해양공업으로부터 거제시 인근 공유수면매립지(감정평가액 9,440,476,000원, 이하 '이 사건 공유수면매립지')를 현물로 출자 받고 보통주 1,888,095주(액면 5,000원)를 발행하기로 결의하고, 2009.11.18. 위 신주발행사실을 등기하였다(이하 '제3차 신주발행'이라고 한다).

마. 피고회사가 위와 같이 세 차례에 걸쳐 총 2,342,945주를 신주로 발행한 결과, 당초 50.77%였던 원고회사의 지분비율은 24.85%로 하락하였고, 기존에 피고주식을

전혀 갖고 있지 않았던 주식회사 G조선해양공업이 제3차 신주발행을 통해 피고회사의 최대주주(41.15%)가 되었다.

바. 피고회사의 정관 제9조는 신주인수권에 대하여 다음과 같이 규정하고 있었다.

제9조(신주인수권)

1. 당 회사의 주주는 신주발행에 있어서 그가 소유한 주식에 비례하여 신주의 배정을 받을 권리를 가진다.
2. 회사는 전항의 규정에도 불구하고 다음 각 호의 경우에는 이사회회의의 결의로 신주배정비율이나 신주를 주주 이외의 자에게 배정할 수 있다.
 - ① ~ ⑦ (생략)
 - ⑧ 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 기타 회사의 경영상의 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우

사. 이에 원고회사는 현물출자 방식의 신주발행의 경우에도 주주의 신주인수권이 미치는데 피고회사의 세 차례의 신주발행은 모두 상법 제418조 제2항의 요건을 충족하지 못하였고, 특히 원고회사 몰래 각 신주발행을 단행함으로써 피고회사의 지배구조를 변동시키고 원고회사의 주주권을 중대한 위법이 있다는 이유로 위 세 차례의 신주발행을 각 무효로 한다는 취지의 소를 제기한 것이다.

2. 소송의 경과

가. 서울남부지방법원은 이 사건 각 신주발행은 회사의 경영권 분쟁이 현실화된 상황에서 경영상 목적 달성에 필요하지 않거나 기존 주주의 이익을 고려할 때 그 필요성이 희박함에도 불구하고 경영권 및 지배권을 방어할 수 있는 우호적인 제3자에게 신주를 배정한 것으로서 기존 주주인 원고회사의 신주인수권을 침해하였다는 이유로 원고회사의 청구를 전부 인용하였다.

나. 이에 피고회사는 항소하였고, 항소심 계속 중 항소취하서를 제출하였다가 다시 기일지정신청을 하였지만 서울고등법원은 소송종료선언을 하였다(서울고등법원 2011.9.29. 선고 2011나17030 판결). 이에 피고회사는 상고하였으나 대법원의 심리불속행 기각으로 확정되었다(대법원 2011.12.22. 선고 2011다86898 판결).

3. 대상판결의 요지

기업이 제3자가 가지고 있던 현물자산을 필요로 하여 제3자로부터 현물출자를 받고 그에 대하여 신주배정을 하는 경우에도 기존 주주가 보유한 주식의 가치 하락이나 회사에 대한 지배권 상실 등의 불이익을 끼칠 우려는 여전히 존재하는 것인데, 단지 그 방식이 금전출자가 아니라 현물출자라는 이유만으로 그와 같은 불이익을 입을 우려가 있는 기존 주주의 신주인수권에 대한 보호가 약화된다고 볼 근거가 없고, 상법 제416조 제4호의 규정만으로 현물출자에 의한 신주발행에는 상법 제418조가 배제된다고 해석할 수도 없는 것이므로, 현물출자에 의한 신주발행의 경우에도 상법 제418조 제2항의 요건을 갖추어야 한다고 봄이 상당하다.

이에 대하여 피고는 대법원1989.3.14. 선고 88누889판결을 들면서 현물출자에 따라 신주를 발행할 경우에는 기존 주주의 신주인수권이 미치지 않는다고 주장하나, 위 판결은 회사의 주주 중 1인이 현물을 출자하면서 신주 전부를 인수할 당시 나머지 주주들이 신주인수권을 명시적으로 포기한 것이 실질적으로 위 현물출자를 한 주주에게 증여를 한 것이라고 간주하여 증여세를 과세한 처분의 적법성이 쟁점이 된 사안으로서 이 사건에 인용하기는 적절하지 않다.

Ⅲ. 현물출자와 주주의 신주인수권

1. 현물출자의 의의와 규제

현물출자란 금전 이외의 재산으로 하는 출자를 말한다. 상당수의 회사 설립은 기존의 개인영업 전체를 출자하여 주식회사로 전환하는 것이기 때문에 현물출자는 주식회사 설립 시, 회사의 분할 시 등의 경우에 이용되고 있으며 자금조달을 위한 신주발행 시에도 널리 이용되고 있다.

대차대조표의 자산으로 기재할 수 있는 재산이면 무엇이든지 현물출자의 대상으로 할 수 있다. 현물출자는 금전출자와 달리 그 출자재산의 평가가 문제되는데, 이를 과대평가할 경우 회사의 자본금충실을 해하고 다른 주주의 주식가치가 감소되어 부의 이전이 발생할 수 있다. 따라서 법은 현물출자에 대해 엄격한 규제를 하는바, 회사설립 시에는 제299조, 신주발행 시에는 제422조가 그 방법을 정하고 있다.⁴⁾

4) 송옥렬, 「상법강의(제3판)」, 홍문사, 2013, 736면

2. 주주의 신주인수권

가. 신주인수권의 개념

주주는 그 소유주식수에 비례하여 회사로부터 이익배당을 받거나 잔여재산 분배를 받을 수 있는 재산적 이익을 가지고, 구 소유주식수에 비례하여 의결권을 행사함으로써 회사의 운영에 참여할 수 있는 지배적 이익을 갖는다.

회사가 주주 이외의 제3자에게 신주를 발행하게 되면 기존 주주는 보유 주식의 가치 하락이나 회사에 대한 지배권 상실 등의 불이익을 받을 우려가 있다. 따라서 기존주주의 이익을 보호하기 위해서는 신주를 주주의 주식보유 비율에 따라 배정할 필요가 있다. 이를 위해 주주에게 부여된 권리가 바로 신주인수권이다.

하지만 주주에게만 신주를 기계적으로 배정해야 한다면 대량의 자금을 적시에 조달할 수 없는 경우가 발생하기 때문에 수권자본제도의 취지에 맞게 주주의 신주인수권을 제한할 필요가 있다.

상법은 신주인수권이라는 용어를 다의적으로 사용하고 있는 바, ‘다른 자에 우선하여 주주가 신주를 인수할 수 있는 권리’인 추상적(抽象的) 신주인수권, ‘회사에 대하여 신주의 인수를 청구할 수 있는 채권적 권리’로서의 구체적(具體的) 신주인수권을 명문으로 구별하고 있지 않다. 그러나 양자는 각 정책적 목적이 다르고 권리의 속성도 다르므로 명확하게 구분해야 할 것이다.⁵⁾ 이하에서의 신주인수권은 추상적 신주인수권을 의미한다.

나. 신주인수권의 배제

1) 법령에 의한 배제

① 전환주식 또는 전환사채의 전환, 신주인수권부사채의 신주인수권 행사, 주식매수선택권의 행사 등 신주인수권자가 구체적으로 특정되어 있는 경우, ② 정책적 이유에서 우리사주조합에 발행주식의 20% 범위 내에서 신주를 우선배정하는 경우⁶⁾ 등이 있다.

2) 제3자 배정

회사는 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우 정관으로 주주의 신주인수권을 배제할 수 있다. 과거에는 제3자 배정에 정관 규정 외에 다른 요건을 요하지 않았으나 당시에 정관규정의 합리성을 요구하는 해석이 일반적이었다. 상법은 이를 명문화하는 취지에서 2001년 개정을 통하여 제3자 배정에 경영상 목적을 요하고 있다.⁷⁾

5) 송옥렬, 전거서 1085면

6) 자본시장법 제165조의7

다만 회사의 경영권에 관한 분쟁이 벌어진 상황에서 기존의 지배주주나 경영자가 경영권 방어를 위하여 그 우호세력에게 제3자배정으로 신주를 발행한 경우는 제418조 제2항의 경영상 목적에 해당하지 않는다는 것이 확립된 대법원의 입장이다.

[대법원 2009.1.30. 선고, 2008다50776 판결요지]

주주 아닌 제3자에 대한 신주배정은 기존 주주에게 보유 주식의 가치 하락이나 회사에 대한 지배권 상실 등 불이익을 끼칠 우려가 있다는 점을 감안하여, 신주 발행 시 원칙적으로 기존 주주에게 이를 배정하고 제3자에 대한 배정은 정관이 정한 바에 따라서만 가능하도록 하면서, 그 사유도 신기술의 도입이나 재무구조 개선 등 기업경영의 필요상 부득이한 예외적인 경우로 제한하는 바, 이와 같은 사유가 없음에도 회사의 경영권 분쟁이 현실화된 상황에서 경영진의 경영권이나 지배권 방어라는 목적을 달성하기 위하여 제3자에게 신주를 배정하는 것은 주주의 신주인수권을 침해하는 것이다.

3) 일반공모증자

일반공모증자란 일반투자자를 상대로 주식을 공모하는 것으로서 당연히 주주의 신주인수권이 배제된다. 자본시장법 제165조의6에 따라 상장회사는 정관에 규정을 두기만 하면 일반공모증자가 가능하고 '경영상 목적'을 요하지 않는다.

3. 현물출자와 주주의 신주인수권에 관한 기존의 논의

가. 견해의 대립

1) 1설 - 현물출자 시 주주의 신주인수권이 배제된다는 견해

현물출자로 신주를 발행하는 경우에는 이사회에 결의만으로 주주의 신주인수권을 배제하고 현물출자자를 자유로이 결정할 수 있다는 입장이다.

이 견해는 상법 제416조 제4호의 명문규정이 현물출자에 관한 결정 권한을 이사회에게 부여하고 있으며, 현물출자는 그 성질상 신주인수인으로 될 자가 미리 특정되어 있는 경우가 보통이라는 점을 근거로 한다.

그러나 위 견해를 취하는 입장 중 일부는 경영상의 목적 달성에 필요하고 적합하며 비례적이어야 한다는 정당성 요건을 갖추어야 하는 것으로 보기도 한다. 즉 정관에 규정 없이도 제3자 배정은 가능하나, 여기에는 법 제418조 제2항 단서의 경영상 목적이 요구된다는 것이다.⁸⁾⁹⁾

7) 송옥렬, 전계서 1088면

2) 2설 - 현물출자 시에도 주주의 신주인수권이 인정되어야 한다는 견해

법 제416조 제4호 규정에도 불구하고 이사회가 현물출자에 관한 사항을 결정하는 권한은 주주의 신주인수권에 관한 제418조의 규정 전반에 의한 제한을 받아야 한다는 것이다. 즉 정관 규정 또는 이에 갈음하는 주주총회의 특별결의가 있어야 현물출자에 의한 신주 배정을 받을 수 있다는 입장이다.

이 견해는 법 제416조에 의하여 이사회 결의만으로 아무런 제한 없이 주주의 신주인수권을 제한할 수 있다고 해석한다면 법률이나 정관으로만 제한할 수 있다는 원칙을(법 제418조 제2항) 이사회 결의로 무력화시키는 결과가 된다는 점을 이유로 든다.¹⁰⁾

나. 종래 대법원의 입장-대법원 1989.3.14. 선고, 88누889 판결

1) 사실관계

X(이하 '원고'라고 한다)는 A주식회사(발행주식총수 7만주, 액면1,000원)의 주주 겸 대표이사이며 개인기업체인 B사도 운영하고 있다. 원고는 B사를 A주식회사에 현물출자하여 통합하기로 하고 A주식회사의 주주총회를 개최하여 발행주식총수를 24만주로 변경한 후, 이사회를 개최하여 B사의 가액을 1억 7천만원으로 평가하여 원고에게 17만주를 배정하는 결의를 하였다.

세무서장은 Y(이하 '피고'라고 한다)는 원고를 제외한 A회사의 주주인 12명도 지분비율에 따라 신주인수권을 가지므로, 원고가 지분비율을 초과하여 인수한 주식은 다른 주주로부터 증여받은 것으로 간주하여 그 증여가액에 대해 상속세법(현재의 상속세 및 증여세법)에 의한 증여세 및 방위세를 부과하였다.

원고는 위 과세처분에 대하여 다른 주주의 신주인수권 포기를 전제한 과세처분은 부적법하다는 취지로 과세처분의 취소를 구하였다. 이에 대하여 원심¹¹⁾은 원고를 제외한 나머지 주주들에게 신주인수권이 있음을 전제하는 이 사건 과세처분은 위법하다고 하여 원고의 청구를 인용하였다.

2) 판결의 요지

주주의 신주인수권은 주주가 종래 가지고 있던 주식의 수에 비례하여 우선적으로 신주의 배정을 받을 수 있는 권리로서 주주의 자격에 기하여 법률상 당연히 인정되는 것이지

8) 정동윤, 「회사법(제6판)」, 법문사, 2000, 504면; 김건식 “현물출자와 신주인수권,” 법학 제31권 1·2호(서울대 법학연구소, 1990), 205면

9) 송옥렬, 전계서 1089면

10) 이철송, 「회사법강의(제20판)」, 박영사, 2012, 858면

11) 서울고등법원 1987.12.8. 선고, 86구501판결

만 현물출자자에 대하여 발행하는 신주에 대하여는 일반주주의 신주인수권이 미치지 않는다.

3) 위 판결의 의미

위 판결은 현물출자 시 발행하는 신주에 대해서 일반주주의 신주인수권이 미치지 않는 이유를 제시하고 있지 않으나 원심이 이를 상세히 밝히고 있다는 점에서 대법원은 그 논리를 그대로 받아들인 것으로 짐작되고 있다.¹²⁾

위 판결의 원심은 당시의 법 418조 제1항은 수권자본제도하에서 이사회외의 전횡을 방지하고 기존 주주의 이익을 보호하기 위한 것이지만, ①특정한 재산 확보라는 회사의 편의와 출자자의 편의를 도모한 현물출자제도의 존재이유 및 ②신주발행에서는 주주 외의 자도 현물출자를 할 수 있고 정관의 규정이 없는 한 현물출자의 사항은 이사회에서 결정하는 점에 비추어 볼 때 현물출자의 경우 기존의 주주는 신주인수권을 가지지 아니한다고 하여 일견 위 1설을 따른 것으로 평가된다. 즉, 법 제418조의 적용을 고려하지 않고 법 제416조를 문리적으로 해석하여 이사회(신주발행을 주주총회가 결의하기로 정관에 정한 때에는 주주총회)의 결의만으로 현물출자자와 이에 대해 부여할 주식의 종류와 수가 확정되므로 현물출자자에는 주주의 신주인수권이 미치지 못한다고 해석하는 것이다.

하지만 위 판결은 현물출자자 외 주주의 신주인수권 자체가 쟁점이 되었다기보다는 그 신주인수권을 전제로 한 과세처분을 다룬 행정소송이라는 점에서 기존주주의 신주인수권 자체가 쟁점인 대상판결과 구분된다 할 것이다. 따라서 위 판결이 현물출자의 경우 기존 주주의 신주인수권이 배제되는 근거라고 보기는 다소 무리가 있다고 생각된다.

Ⅲ. 대상 판결의 검토

현물출자의 경우 금전출자와는 달리 출자목적물로서의 적격성과 그 평가 등 현물출자에 특유한 문제가 따르는 것은 사실이나, 신주발행과 관련한 기존 주주 이외의 자에게 신주가 배정되는 경우 신주의 발행가액이 기존 주식의 시가 내지 평가액에 미달하는 경우 기존주주의 부가 신주를 인수한 주주에게 이전하게 된다. 나아가, 신주의 발행가액은 관계없이 제3자에게 신주가 배정되는 경우에는 불가피하게 기존주주의 지분율이 희석되어 지배권이 침해되는 것이 불가피하다. 이러한 점을 고려하였을 때, 현물출자에 의

12) 김건식, 전계 논문, 200면

한 신주발행의 경우에도 상법 제418조 제2항의 요건을 갖추어야 한다는 대상판결의 판단은 일응 타당하다.

다만 대상판결은 경영권 분쟁이 현출된 상황에서 제3자 배정 현물출자를 통하여 그 최대주주가 변경되어 기존 주주의 이익이 극단적으로 침해된 사안에 관한 것이라는 점, 대상판결의 항소심과 상고심이 공교롭게도 소송종료선언이나 심리불속행 기각으로 종료되어 상급법원의 입장을 명시적으로 확인받지 못하였다는 점 등을 고려할 때, 향후 상급법원에 의하여 대상판결의 입장이 유지될 지 유의할 필요가 있다고 할 것이다.¹³⁾

IV. 결어

현물출자는 회사와 출자자 모두에게 편익을 제공하는 유용한 출자수단이지만 그 성질상 주주의 소유주식수에 따라 비례적으로 이루어지기 어렵고, 일부 주주 또는 주주 외의 제3자에게 주식이 배정될 수밖에 없는 형태이다. 즉, 이미 설립된 주식회사가 현물출자의 방법으로 신주발행을 할 경우에는 주주의 신주인수권의 제한은 불가피한 것이므로 이를 정당화할 실질적 요건이 필요하다고 본다.

우리 상법이 현물출자의 과대평가가 기존 주주 및 회사채권자의 보호에 중대한 영향을 끼칠 수 있다는 부분에 초점을 맞추고 자본금충실의 원칙 하에서 현물출자를 규제하고 있다는 점에 비추어 볼 때¹⁴⁾, 기존 주주의 신주인수권을 제한하는 현물출자 신주발행의 경우에는 법 제418조의 규제를 받는다고 해석하는 것이 논리적으로 타당하다고 생각한다.

즉, 현물출자에 관한 내용이 정관에 규정되어 있거나 이에 갈음하는 주주총회의 특별결의가 있어야 하고, 그 목적 역시 신기술도입·재무구조의 개선 등의 경영상 목적을 달성하는 데에 한정되어야 할 것이다. 아울러 회사로서는 당해 현물출자의 대상인 재산이 회사의 영업 수행에 있어서 필요한 것인지 여부, 기존 주주들의 보유주식 비율을 유지하는 금전출자로서는 같은 목적을 달성할 수 없는 것인지를 면밀히 검토하여야 할 것이다.

13) 권오성, 「서울남부지방법원 2010.11.26. 선고, 2010가합 3538판결의 천지평석」, 로앤비, 2013, 2면

14) 강대섭, 「상법판례백선(제2판)」, 법문사, 2012, 580면